



TITLE:

合併会計の画一化と合併後会計の階層化

AUTHOR(S):

醍醐, 聰

CITATION:

醍醐, 聰. 合併会計の画一化と合併後会計の階層化. 経済論叢 1973, 111(3): 223-246

ISSUE DATE:

1973-03

URL:

<https://doi.org/10.14989/133518>

RIGHT:

經濟論叢

第111卷 第3号

協力会社……………堀江英一	1
わが国電機産業に対する外国直接投資……………藤原貞雄	24
合併会計の画一化と合併後会計の階層化……………醍醐聰	43
公共投資と社会保障制度改革……………成瀬龍夫	67

昭和48年3月

京都大學經濟學會

合併会計の画一化と合併後会計の階層化

醍 醐 聰

I 過大資本化が合併後会計におよぼす影響

企業合併にあたって採用される会計処理法の如何は、合併後における新設会社もしくは存続会社の〔報告〕財務数値 (post-combination financial data) にいちじるしい弾力性をもたらす¹⁾。「ある場合には〔企業合併にあたって〕新会社が旧会社の帳簿に計上されていた特定諸資産の総額をはるかに超える価格を、その資産のために支払ったということを認めることが、その後の期間利益の適正な計算には欠くことのできないもの」²⁾となってくる。このことは逆にいえば、「合併後の期間利益〔の水準〕を事前に計画する」³⁾可能性が、すでに合併時にプロモーターに与えられているということを意味する。

しかし、かかる意味での合併会計政策は、合併の推進的動機、合併当事会社と投資銀行との関係、合併当事会社の規模、新設会社もしくは存続会社の見込み収益力と当該産業部門における独占度の見通し、などの要因に規定されて歴史的に異なった態様を形成してきた。

たとえば、戦後アメリカにおける合併会計政策が創業にあたっての「発行利得」⁴⁾ (foundation gain) の取得という金融的利害への顧慮よりも、むしろ合併後

1) Hugo Nurnberg and Corwin Grube, "Alternative Methods of Accounting for Business Combinations," *The Accounting Review*, Vol. 45, No. 4, October 1970, p. 783.

2) George O. May, *Financial Accounting: A Distillation of Experience*, 1943, p. 111.

3) Nurnberg and Grube, *op. cit.*, p. 788.

4) 通常、「創業〔者〕利得」と訳されるヒルファージングの《Gründergewinn》は彼自身も指摘しているとおり、「語の本来の意味における創業の場合にのみ生ずるのではな」く「既存の株式会社のいかなる増資の場合にも、その収益が単なる利子よりも多く生ずるかぎり、やはり得ることができる」から、むしろ「発行利得」《Emissionsgewinn》とよぶのが、より適切である。

の財務諸指標を、利害集団関係管理の上で経営者にとって好ましい方向に誘導するという利益操作に、より重大な関心をよせてきた背景には、この時期の合同運動、とくに、1950年代後半から急増した、いわゆる「コングロメリットの合併」(Conglomerate Mergers)が「危険の分散」と「収益の安定化のための兼業部門の拡大」(diversification as a countercyclical device)を主要な推進動機とするものであった⁵⁾という現実が深くかかわっていた。すなわち、戦後アメリカの合併会計政策の顕著な特徴は、それが、アメリカ公認会計士協会の「会計研究公報」第40、43、48号において定式化された「持分プーリング法」(Pooling of Interest Method)と「買収法」(Purchase Method)⁶⁾の弾力的適用によって、合併後の「報告利益の正常化のために機能してきた」⁷⁾ということであった。

たとえば、高収益力の実現が見込まれる企業合併の場合には、買収法の選択適用によって「新しい会社が利益剰余金をかかえて誕生することはありえない」⁸⁾という名目で消滅会社の利益剰余金は消去されることとなり、また消滅会社の資産は時価で再評価のうえ継承されるか、のれんが資産計上されるため、その減価償却相当額だけ合併後の報告利益は制度的に下方「正常化」されることとなった⁹⁾。また当事会社が中小規模であるような企業合併の場合には、消

Rudolf Hilferding, *Das Finanzkapital, Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus*, Marx-Studien, Bd. III, Wien, 1923, S. 146. 高寺貞男「創業利得と利益留保」『経済論叢』第110巻第5号, 昭和47年11月, 27-28ページ。

- 5) Michael Gort, *Diversification and Integration in American Industry*, 1962, pp. 4, 104; Donald F. Turner, "Conglomerate Mergers and Section 7 of the Clayton Act," *Harvard Law Review*, Vol. 78, No. 7, May 1965, p. 1317.
- 6) 両会計処理法の区別の基本は当該合併において「旧来の所有関係の継続がみとめられるか〔持分プーリング法〕、それとも新しい所有関係が生ずるか〔買収法〕」という点である。なおその他の付帯条件として「合併当事会社の一方向の規模が他方に比して著しく小である場合や、一方の経営権が排除されるか、または存続会社の経営におよぼす影響力が著しく小である場合には買収とみなされ」「合併する企業の営業が同種か補完的なものである場合には、他の条件が等しいとすると、持分プーリングであるとの推定が強められる」とみなされた。 *Accounting Research Bulletin*, No. 43, 1953, pp. 55-56.
- 7) Ronald M. Copeland and Joseph F. Wojdak, "Income Manipulation and the Purchase-Pooling Choice," *Journal of Accounting Research*, Vol. 7, Autumn 1969, p. 188.
- 8) W. A. Paton and A. C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, 1940, p. 107.
- 9) Samuel R. Sapienza, "Business Combinations—A Case Study," *The Accounting Review*, Vol. 38, No. 1, January 1963, p. 100.

減会社の利益剰余金ならびに資産を帳簿価額のままで継承する持分プーリング法の選択適用の方が、買収法の適用に比して、以後の財務諸指標の健全化と、「株主を満足させる〔報告〕利益確保」¹⁰⁾の点で、より有利となった。これを要するに、戦後アメリカの企業合併においては、その当初から、合併当事会社の将来収益力の格差にもとづいて会計政策の階層分化が顕現する制度的前提が形づくられていたといえるのである¹¹⁾。

しかるに、世紀の転換期のアメリカにおける産業合同運動では、少なくとも合併の当初には、そうした会計政策の階層分化はみられず、むしろ「過大資本〔金〕化」(Overcapitalization)ないしは「株式水増し」(Stock Watering)の画一化が、その顕著な歴史的特徴であった。すなわち、当時の新設トラスト¹²⁾の資本化は大半が「公表資産 200ドル＝優先株100ドル＋普通株 100ドル」方式、または「有形資産 100ドル＋のれん 100ドル＝優先株 100ドル＋普通株 100ドル」方式にしたがい¹³⁾、資本金再確定の基準としては戦後の買収法に近似した「将来収益力資本還元法」——資本化の基準を合併会社の将来収益力の現在価値におく立場——が支配的であった¹⁴⁾。

ところで、現実資産の裏づけを超えたこのような過大資本化の一般化は、そ

10) *Ibid.* p. 100.

11) とはいくものの「会計研究公報」に示された両法の区分基準は現実の合併の会計処理にあたっては、ほとんど実効力をもたず、きわめて恣意的な選択がなされた。したがって、戦後アメリカの合併会計政策が上記のような理論、制度に全面的に合致した階層分化現象を形づくったといえることはできない。See, Sapienza, "Pooling Theory and Practice in Business Combinations," *The Accounting Review*, Vol. 37, No. 2, April 1962, pp. 263-278.

12) もともと「トラスト」という用語は、1880年代に広がった「トラスティー方式」(trustee device)によって組織された企業結合形態をさして用いられたが、ここでは、E. ジョーンズのいう「近代的トラスト」(modern trust)、すなわち、産業独占体 (industrial monopoly) の意味で用いる。Eliot Jones, *The Trust Problem in the United States*, 1921, p. 1.

13) *Report of the Industrial Commission*, Vol. 13, 1901, pp. IX-X; Edward Sherwood Meade, *Trust Finance, A Study of the Genesis, Organization, and Management of Industrial Combinations*, 1903, p. 102. なお西田博氏はこうした実務を「公表資産 2倍化表示」とよんでおられる。西田博「アメリカ独占確立期における『水割り』財務方策と公表会計実務」『経済論叢』第101巻第6号、昭和43年6月、80ページ。

14) なお、当時、いま1つの基準として、今日の持分プーリング法に近似した「簿価基準法」があったが、これは過大資本化への批判的立場が依拠した見解で、現実の合併の会計処理には、ほとんど影響力をもたなかった。See, *Report of the Industrial Commission*, Vol. 13, 1901, pp. IX-X; J. W. Jenks and W. E. Clark, *The Trust Problem*, 5th ed., 1929, pp. 201-203.

の生成基盤からいえば、「巨大な金融寡頭 (the great financial oligarchies) に支援されたプロモーター」¹⁵⁾ が大規模な資本集中と発行利得の取得をめざしてうちだした独特の証券^{パッケージ}抱合せ発行方式、つまり、現実資産にみあう投資株としての優先株と抱合せに、成長性とともリスクをも伴う普通株をボーナス株として交付する方式¹⁶⁾ が、証券市場を媒介とした金融上の強制となって中小トラストにも波及したことを意味するものであった。とくに、証券引受業務の独占をテコとして産業会社への支配力を強化した金融集団が発行証券引受、資金提供とひきかえに、中小トラストにたいして莫大なボーナス株の交付を強要したことは、過大資本化の画一化を促進する重要な契機となった。当時の著名な法律家 J. R. ドス・パソスは産業委員会で次のように証言して、この現実の一端を明らかにしている。

「質問：過大資本化とは何を意味するとあなたはお考えですか。……」

「答弁：それは水増しにもとづく資本化を意味します。たとえば今日、〔合併に要する〕資金はどのようにして獲得されるでしょうか。今かりに、5,000万ドルの資本にして10%の利益をうむ多数の優秀な生産設備を取得するとしましょう。……ウォール街へ出かけ『私はこれらの設備を買い上げるために5,000万ドルが必要だ』と話すとします。〔そうすると〕ウォール街の人々はこういうでしょう。『もしあなたが各優先株100株につき、ボーナスとして普通株100株を与えてくれるのでしたら、その資金を提供しましょう』と。ボーナスとして与えられる100株は水増しです。しかし、資金を得るためには株式水増しは必要なのです。』¹⁷⁾

しかしながら、このような合併時の過大資本化の画一性は、戦後の企業合併において顕現したような、収益力格差にもとづく合併会計政策の本来的階層性

15) A. D. H. Kaplan, "The Current Merger Movement Analyzed," *Harvard Business Review*, Vol. 33, No. 3, May-June 1955, p. 94.

16) Thomas R. Navin and Marian V. Sears, "The Rise of a Market for Industrial Securities 1887-1902," *The Business History Review*, Vol. 29, No. 2, June 1955, p. 120.

17) Industrial Commission, *Preliminary Report on Trusts and Industrial Combinations*, 1900, p. 1170.

を完全に打ち消したものだといえるのであろうか。あるいはまた、この期にもやはり、合併会計政策の本来の階層性が貫徹していたとすれば、それはどのように発現したのだろうか。

当時のトラスト運動研究が示すところによれば、合併時に画一化した過大資本化は、合併後の巨大トラストと中小トラストの財務にたいしては対照的な影響をおよぼした。すなわち、過大資本化は「それにみあう事後の利益が不足した」¹⁸⁾ 低収益力の中小トラストにとっては、過重配当、過重減価償却費負担というハンディキャップ (initial handicap)¹⁹⁾ を意味し、合併後まもない中小トラストのあいつぐ会社更生の基本要因の1つとなった²⁰⁾。それにたいして巨大トラストは、事後の独占的高利益の再投資 (plough back) による「水抜き」 (Squeeze Out the Water) を成功的にすすめ、普通株を裏づける現実資産の実体を着実にうちたてたのである²¹⁾。

したがって、この期の合併会計の画一性と階層性をみきわめるには、合併時の過大資本化のみに考察をとどめるのではなく、それが以後のトラストの再編成の過程で合併会社の財務会計にいかなる影響をおよぼしたかを、さらに追跡してゆかなければならないであろう。合併会計の態様と合併後会計の態様をこのように、一貫的に検討することは、(i) 事後の財務数値の水準そのものの弾力的操作という産業資本の利害からみた合併会計の位置づけ²²⁾ とともに、(ii) 「個々の企業の収益の高さを欲するがままに左右する」²³⁾ 力を蓄積した金融資本が、新設トラストの証券売り出しの過程で一般投資家の意志決定を管理、誘導して発行利得をより高めるために、株価操作→弾力的配当政策→報告利益の弾力的決定という逆算形式の会計技術にいかにか寄生したか、という金融の利害か

18) Arthur Stone Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 557.

19) American Institute of Banking, *Corporation Finance and Investments*, 1932, p. 319.

20) John Moody, *The Truth About The Trusts*, 1904, p. 368.

21) Edmond E. Lincoln, *Applied Business Finance*, 4th ed., 1929, p. 721.

22) この側面の理論的基礎は、高寺貞男「利益正常化の一般仮説に関するノート」『企業会計』第25巻第1号、1973年1月、16-20ページにおいて示されている。

23) Hilferding, *a. a. O.*, S. 176.

らのアプローチをも視野に含むこととなり、両側面からの統一的な合併をめぐる会計政策の研究という点で従来の研究史を多少とも補強できるのではないかと思われる。以下、さしあたり本稿では従来、分析対象企業としてあまり顧慮されてこなかった中小トラストをとりあげ、その会計政策の態様を検討してゆくことにしたい。

II 自己創設のれんの資本化

既に述べたとおり、世紀の転換期のアメリカでの合併会計における資本金再確定の支配的原理は、将来収益力資本還元方式と当時の独特の証券抱合せ発行方式とが結合したものであった。つまり、新設トラストの資本金は、被買収会社の有形資産にみあう正常収益力 (normal return upon the investment) の資本還元としての優先株または社債と、当該会社に見込まれる将来超過収益力 (surplus earning capacity) の資本還元としての普通株との抱合せ発行にもとづいて再確定された²⁴⁾。

ところで、その際に新設トラストの合併貸借対照表に生ずる資本金と現実資産価額との差額、つまり、普通株全額に相当する水増し資本部分は、借方に“Goodwill”勘定として表示されたか、財産勘定の膨張として表わされたかは別として、継続企業としての被買収会社ののれんなど無形資産に相当する部分とされた²⁵⁾。換言すれば、この期の合併会計に現出したのれんは「将来超過利益の現在価値」(the present value of future super-profit)²⁶⁾として把握されたわけであり、この意味で、過大資本化は「のれん資本化」とおきかえうるものであった。

したがって、過大資本化をさしあたり従来の論者²⁷⁾にならって、架空資産の

24) William Z. Ripley, *Trusts, Pools and Corporations*, 1906, pp. 122-123.

25) Arthur Lowes Dickinson, "Notes on Some Problems Relating to the Accounts of Holding Company," *The Journal of Accountancy*, Vol. 1, No. 6, April 1906, p.490.

26) P. D. Leake, *Commercial Goodwill, Its History, Value, and Treatment in Accounts*, 1921, p. vii.

27) Cf. Charles R. Van Hise, *Concentration and Control, A Solution of The Trust Problem in The United States*, 1912, pp. 27-31; Jones, *op. cit.*, pp. 269-270.

計上という面から批判してゆく場合、なによりもまず、当時の合併貸借対照表に現出したのれんが貸借対照表能力の承認要件とされる有償取得性²⁸⁾をそなえていたか否か、つまり「買入れのれん」の性格をもつものであったか否か、を明らかにしておかねばならない。

「のれんの真正価額は将来利益の見込みによって表わされ、過去の利益は将来を予測する1つの手がかりとしての意味をもつ」²⁹⁾とされたが、第1表は大方のトラストが、合同前の競争条件の下での各構成会社の利益合計額をかなり上回る(平均1%倍)将来利益を見込んでいたことを示している。これは、おおざっぱに言えば「プロモーターたちが、合同という行為それ自体によって5割近い利益増加が生ずると確信していた」³⁰⁾(傍点——醍醐)ことによるものであり、こうした追加的収益力をもたらし「エコノミクス・オブ・コンベンション 合同の経済性」とは、この期の産業合同運動の推進動機とされた競争の浪費の除去と規模の経済性とを基礎として見込まれたものであった³¹⁾。

たとえば、過大資本化政策で有名な U. S. Shipbuilding Company (1902年設立)における被買収諸企業の評価プロセスについて、後に初代社長に就任した L. ニクソンは証券引受業務にあたった The Trust Company of Republic 宛の書簡で次のように述べている。「財産は著名な専門家により、1,800万ドルと評価されました。私の意見では、この評価はきわめて控え目であり、上記の額では〔その財産は〕更新できないでしょう。……単一の経営に統合されれば、各設備をその適応性にもっともかなったやり方で使用すべく〔工事を〕割当てることが可能となりますから、私は継続企業としての価額はのれんとは別に、2,800万ドルと見積ります。アメリカの大半の造船会社と、特に最高の技術スタッフを有する新設会社の価額はのれんや諸々の資産を含めて4,000万ドルを

28) Cf. Leake, *op. cit.*, p.23; J. M. Yang, *Goodwill and Other Intangibles, Their Significance and Treatment in Accounts*, 1927, p. 185.

29) Lawrence R. Dicksee and Frank Tillyard, *Goodwill and Its Treatment in Accounts*, 4th ed., 1920, p. 90.

30) Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, revised ed., 1926, p. 889.

31) See, *Report of the Industrial Commission*, Vol. 13, 1901, pp. 33-37, 450-453.

第1表 諸トラストの合同前利益と見込み

会 社 名	設 立 年 次	合 同 前 利 益 ¹⁾	見 込 み 利 益	優先株配当 ・社債利子
U. S. Leather	1893	4,800,000	4,000,000	5,342,584
Am. Matting	1897	1,300,000	2,300,000	175,000
Am. Linseed	1898	1,094,374	1,800,000	1,172,000
U. S. Envelope	1898	428,848	828,848	382,500
Inter. Paper	1898	4,100,000	5,600,000	1,959,089
Am. Agri. Chem	1899	1,419,879	2,040,000	1,200,000
Am. Beet Sugar	1899	428,045	1,248,000	240,000
Am. Car & Foundry	1899	2,900,000	4,000,000	2,100,000
Am. Cement	1899	323,000	350,000	46,500
Am. Chicle	1899	560,000	540,000	180,000
Am. Hide & Leather	1899	1,585,748	2,750,000	1,416,700
Am. Pneu. Tube Service	1899	281,449	381,449	300,000
Am. Window Glass	1899	1,466,182	2,500,000	280,000
Am. Woolen	1899	2,593,000	3,000,000	1,120,000
Am. Writing Paper	1899	1,250,620	2,200,000	1,725,000
Inter. Steam Pump	1899	1,317,791	2,500,000	531,000
Natl. Enam. & Stamp	1899	1,073,000	1,589,250	516,250
Natl. Salt	1899	450,000	600,000	350,000
N. E. Cotton Yarn	1899	1,106,197	1,600,000	629,550
Pittsburgh Coal	1899	4,078,274	5,414,089	2,240,000
Pressed Steel Car	1899	1,500,000	3,000,000	875,000
Republic Iron & Steel	1899	2,679,000	3,445,000	1,750,000
Rubber Goods Mfg	1899	1,177,228	1,200,000	433,762
Sloss-Sheffield	1899	355,000	2,380,000	671,575
Univ. Bag and Paper	1899	1,226,000	1,562,000	770,000
Crucible Steel	1900	4,000,000	4,000,000	750,000
Standard Milling	1900	922,873	1,172,873	632,500
Allis Chalmers	1901	1,137,500	3,290,000	1,750,000
Am. Locomotive	1901	3,000,000	3,600,000	1,750,000
Quaker Oats	1901	639,248	2,000,000	530,000
U. S. Steel	1901	108,000,000	100,000,000	44,950,000
Harbison Walker Refractories	1902	806,572	1,116,000	655,000
Natl. Candy	1902	335,000	465,277	154,000
Inter. Merc. Marine	1902	6,107,675	16,100,000	6,416,000
United Box Board & Paper	1902	1,667,000	1,872,000	1,243,803

1) 合同前数年の平均利益。

2) 3) 4) 税引・償却後、利子・配当前利益。Dewing, *The*
revised ed., 1926, pp. 892-893.

利益

単位ドル

下回ることはないでしょう。」³²⁾

第1年度 ²⁾ 利益	第10年度 ³⁾ 利益	10カ年 ⁴⁾ 平均利益
1,340,494	4,784,907	3,753,839
225,000	-157,503	393,117
-1,083,858	166,538	113,200
457,523	573,557	497,375
2,845,035	1,635,918	2,393,172
1,615,594	2,394,498	1,680,238
240,359	1,470,611	612,313
4,915,671	2,895,831	5,050,963
250,619	152,352	278,480
688,510	1,530,000	1,199,896
926,582	2,085,996	1,044,938
288,616	144,959	162,316
373,357	-556,718	-13,638
3,287,006	4,179,522	2,808,783
837,997	1,410,841	1,172,863
1,813,907	1,447,653	1,671,440
1,442,589	924,596	1,198,555
478,145	547,198	680,336
1,086,500	355,602	721,595
3,181,568	1,822,557	3,388,080
2,237,000	155,478	1,875,849
3,643,729	1,629,346	2,013,055
629,821	2,369,972	1,076,308
1,100,424	1,336,947	1,237,965
1,494,169	956,920	964,540
3,250,429	3,523,402	1,876,704
605,948	766,737	600,006
1,442,260	-18,600	707,945
3,107,177	4,122,870	4,446,991
540,745	1,780,095	1,952,579
98,551,542	107,830,000	92,931,854
1,036,489	1,325,549	1,401,543
175,655	168,255	247,556
4,000,522	3,941,747	3,439,514
279,710	182,874	282,282

Financial Policy of Corporations,

このようにみてくると、新設トラストの将来超過収益力とは、被買収会社の各収益力を単純に継承したものではなく、競争的個別収益力の結合それ自体によって生みだされる〔はずの〕合同の経済性を基礎とした新規の収益力をさすものであったということになる。とすれば、この期の合併会計に現出したのれんは旧独立会社に既存ののれんの買入れを表わしたものではなく、新設トラスト自身の「見込み独占利益が資本化された」³³⁾という意味での自己創設ののれんに他ならなかったという結論がみちびかれる。つまり、「新設会社の以後の営業によって展開せしめられるような収益力」³⁴⁾を意味したここののれんには有償取得性は認められず、かかる収益力の資本化は「その特定新設会社にとって投資でもなければ原価でもありえない」³⁵⁾のである。

以上が架空資産の計上という面から

32) Letter of John D. Livingston to Fisk and Robinson, on letter-head Trust Company of Republic, dated August 29, 1902. (cited from Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 479.).

33) Dewing, *ibid.*, p. 533.

34), 35) Yang, *op. cit.*, p. 225.

の過大資本化への批判の論拠である。

とはいえ、このように、原価性を有しない自己創設のれんが将来収益力資本還元論に擁護されて資産計上されると「年々のその減価償却費に相当する利益が内部留保されるという効果が生じ、それ故に、……株主は資本化された利益の範囲額だけ、償却期間中、配当の機会を放棄せねばならないということになる。なぜなら、将来の超過利益は新設会社の永久的投資となっているからである。」³⁶⁾しかし、他面で、かかる資産の過大計上は、それにみあう年々の減価償却費の増加を負担しえない低収益力の中小トラストにたいしては、過大償却による報告利益の引き下げではなく、逆に、報告利益引き上げのための過少償却

第2表 会社更生前年の諸ト

会 社 名	会 社 生 次 更 年	会 社 更 生 時 の 流 動 負 債	社 行 債 発 行 額
United States Leather Company	1905	不 明	5,280,000
National Starch Manufacturing Company	1900	不 明	4,950,000
Corn Products Company	1906	不 明	7,195,000
National Cordage Company	1893	11,986,418	6,000,000
United States Cordage Company	1895	2,500,000	3,850,000
Standard Rope and Twine Company	1905	不 明	2,740,000
Westinghouse Electric and Manufacturing Co.	1907	14,241,763	30,000,000
American Bicycle Company	1902	1,500,000	9,150,000
American Malting Company	1905	不 明	4,066,000
New England Cotton Yarn Company	1903	2,060,000	5,263,000
Mount Vernon-Woodberry Cotton Duck Co.	1901	不 明	13,000,000
United States and Mount Vernon Companies	1905	不 明	8,000,000
Consolidated Cotton Duck Company	1910	不 明	8,000,000
International Cotton Mills	1913	不 明	2,000,000
Asphalt Company of America	1900	不 明	29,830,755
National Asphalt Company	1902	不 明	35,830,755
United States Shipbuilding Company	1903	3,335,264	24,500,000

Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 554.

36) *Ibid.*, p. 222.

その他の粉飾会計を帰結せざるをえないであろう。以下では、この理論的見通しを、主要な中小トラストの合併後会計の実態分析をつうじて検証し、肉づけしなければならない。

III 「人工呼吸器」としての資本配当と粉飾会計

中小トラストによる過大資本化への追従が合併後の財務におよぼした影響は、先の第1表および第2表において明瞭に示されている。第1表によれば、デューイングがとりあげた35のトラストのうち17社の10ヶ年平均利益は見込み利益を大きく下回り、うち7社のそれは優先株配当、社債利払いに要する最低額を

ラストの財務状態

単位ドル

利子率	会社更生前年の支払い					会社更生前年の純利益	会社更生前年の純剰余金
	社利	債子	優先株配	普通株配	支払い合計		
6%	316,800		3,736,938	.....	4,053,738	3,962,067	- 91,671 d
6	297,000		.....	.....	297,000	不明	
5+	392,500		1,916,651	.....	2,309,151	2,081,966	- 227,185 d
6	360,000		400,000	1,100,000	1,860,000	2,710,740	850,000
6-	520,000		.....	.....	520,000	純損失	欠損
6	164,400		.....	.....	164,400	純損失	欠損
5+	2,454,500		400,000	2,100,000	4,954,500	5,069,068	114,508
5	457,500		.....	.....	457,500	純損失	欠損
6	205,500		.....	.....	205,500	617,822	412,322
5	265,000		175,000	.....	440,000	365,272	- 74,727 d
5	650,000		.....	.....	650,000	152,000	- 498,000 d
5	400,000		82,500	.....	482,500	566,086	+ 83,586
5	425,400		.....	.....	425,400	- 80,810	- 506,210 d
6	60,000		295,825	.....	355,825	388,936	33,111
5	1,491,538		.....	.....	1,491,538	225,837	-1,265,701 d
5	1,791,538		.....	.....	1,791,538	371,428	-1,420,110 d
5	1,225,000		.....	.....	612,500	2,700,000	+2,000,000

も割っている。また第2表によれば、そこでの17のトラストのうち10社は会社更生の前年には公表上も、資本喰込み配当 (unearned dividend) ないしは資本喰込み社債利払い (unearned interest on bonds) の事態を示している。後にみる過少償却や利益粉飾を勘案すれば、この現象はさらに多数の中小トラストにおよんでいたとみてさしつかえないであろう。

このことは、いいかえれば、一方での現実的低利益と、他方での株価水準維持、信用確保のための配当継続、という矛盾に直面した中小トラストにおいては、資本配当を隠蔽的に強行するための粉飾会計こそが合併後の会計政策の基本的態様とならざるをえないということを示唆するものといえる。以下、この典型例として The American Malting Company を中心に 2, 3 の中小トラストを取りあげ、合併後会計の性格をみてゆくことにしたい。

The American Malting Co. は1897年9月、ニュージャージー法にもとづき、22の麦芽製造設備の合同によって設立されたが、同社においてもプロモーターは合同の経済性を根拠に誇大な収益力を見込んだ。すなわち、「会計士の調査によれば、〔買収〕諸企業は不況の5年間にも年約130万ドルの純利益をあげ」³⁷⁾ そのうえに「管理費などの削減で少なくとも100万ドルの純利益増加」³⁸⁾ が見積られるとして目論見書 (prospectus) では、「〔合併後の〕純利益は優先株には7%の完全配当を、普通株にも少なくとも、それと同率の配当を支払うに十分であろう」³⁹⁾ と公告された。

同社の資本化方式、および銀行業者 Moore and Schley などの引受シンジケートをつうじてなされた発行株式の配分は第3表のとおりであった。

ここでの買収財産の評価プロセスは設備生産能力を基準とする間接的方法で推定する他ない⁴⁰⁾。すなわち、全買収設備の年間生産能力は1,600万ブッシェルと見積られたが、第1年度の実績は約1,225万ブッシェル、うち約380万ブッシェルにあたる旧麦芽業者からの購入分を差引くと、同社の実質生産高は、ほぼ

37), 38) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 273.

39) Moody, *op. cit.*, p. 290.

40) 以下, Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, pp. 277-278.

第3表 The American Malting Co. の資本化方式

単位ドル

	優 先 株	普 通 株
22の麦芽設備と208万ドルの運転資本取得にたいする株式発行	12,500,000	13,750,000
金 庫 株	<u>2,500,000</u>	<u>1,250,000</u>
授 権 資 本 金	15,000,000	15,000,000
発行株式の配分は次のとおり。		
一般応募（現金9,000,000ドルにたいして）	9,000,000	4,500,000
旧 麦 芽 業 者	3,000,000	1,500,000
発起人（発行利得、引受手数料、創業費を含む）	<u>500,000</u>	<u>7,750,000</u>
発行済資本金	12,500,000	13,750,000

Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 277.

850万ブッシェルであった。買収時の生産能力評価は各設備の過去の実績にもとづく見積りといわれたが、合同後ただちに数設備が除却され、少なくとも2つの設備は全く操業されなかった。こうした点から、22の買収設備の実際価額は、ほぼ500万ドルと推定され、それに引受シンジケートより提供された200万ドルの現金を加えた約700万ドルが合同時の The American Malting Co. の実際財産価額であったと考えられる。したがって、一般投資家、旧麦芽業者、銀行業者に交付・配分された株式は、この実際財産価額の3.7倍に達していたということになる。

こうした莫大な増資をかかえて設立され、さらに追加的設備買収によって運転資本が枯渇状態にあったにもかかわらず⁴¹⁾、同社は1899年10月に至るまで約2年間、1¼%の四半期優先株配当を継続した。1898年12月31日に終る同社第1年度の営業状況については「純利益は100万ドルをこえ、優先株への完全配当後も純剰余金はおよそ20万ドルに達した」⁴²⁾と公表された。この初期「好

41) 同社は当初取得した208万ドルの運転資本にたいし、旧麦芽業者からの大麦、麦芽購入にたいする220万ドルの債務をかかえていた。その上になお、設立直後、追加的に設備を買収し、27万ドルの現金を支出し、総額4万ドルの優先株を交付した。Report of the Industrial Commission, Vol. 13, 1901, p. 932.

42) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 283.

況」を反映して1899年2月には、優先株価は1株あたり88ドルへ、普通株価は38ドルへと上昇したが、このピーク時をとらえた株式売り出し、特に普通株の売りが殺到した（第1図参照）。これは銀行業者、新設トラスト取締役など「内部情報精通者」が手持の水増株（第3表参照のこと）を株価ピーク時に一挙に売り出し、発行利得の実現をはかったことをあらわすものであった。

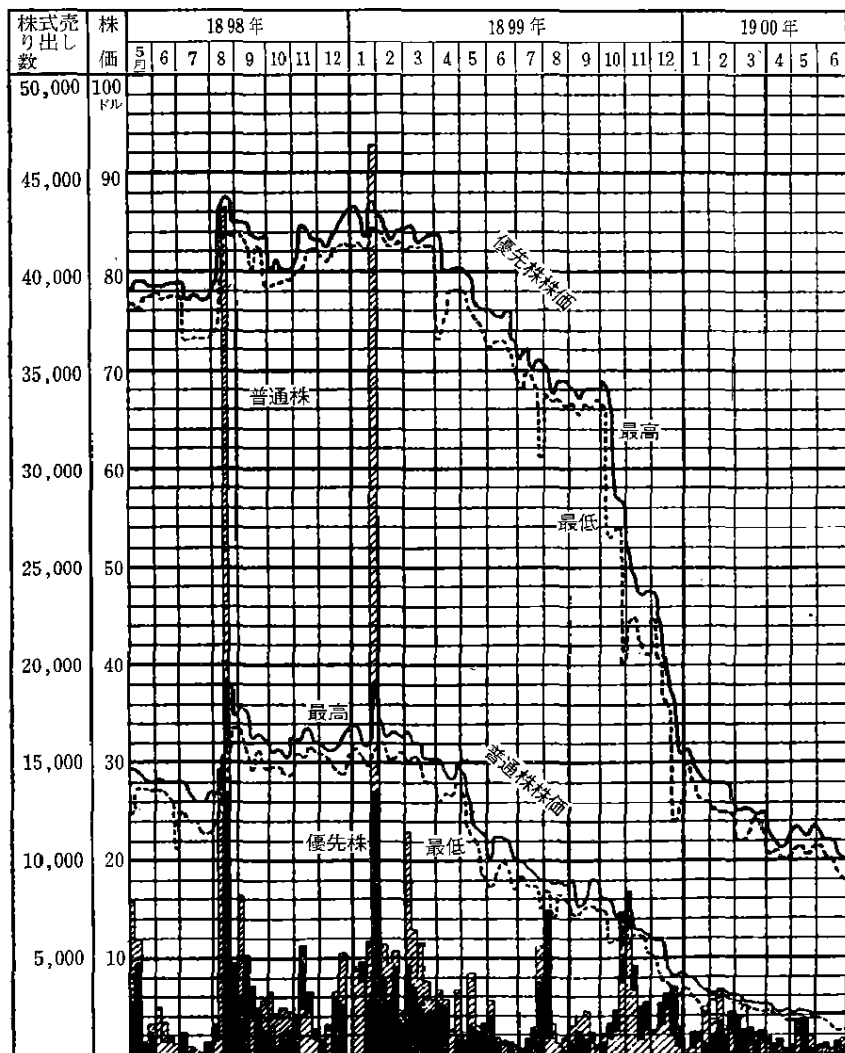
ところが、1899年10月の四半期配当宣言の2週間後に開かれた取締役会において、280万ドルの累積債務の返済逼迫と新運転資本確保のための社債発行が発表されるや、同社株価は一転して大暴落した。先の株価上昇期に買いに殺倒した一般投資家が、これによって大打撃をこうむったのはいうまでもない。

後に、資本配当宣言についての取締役会の責任をめぐる法廷で証言に立った一会計士クラークは、The American Malting Co. の初期の営業報告を入念に検討し、その大がかりな虚構性を明らかにした。クラークの証言によれば、1897年10月1日—1898年12月31日の期間の同社の業績は20万ドルの剰余金確保どころか57万ドルの欠損であり、当期間中の優先株完全配当は明らかに資本喰いつぶしを意味するものであった。これを隠蔽した同社の粉飾決算をクラークの見積り数値と対比したのが第4表である。

第4表 The American Malting Co. の粉飾決算 単位ドル

	会社の決算数値	クラークの見積り数値
総収入（会社の簿価）	1,199,013.11	1,199,013.11
契約済で未出荷の麦芽 6,733,856 ブッシュェルの販売による見込利益	388,063.36	
粗 利 益	1,587,076.47	1,199,013.11
一 般 経 費	510,626.68	649,887.65
製造中の麦芽「増価」の過大評価、貸倒 損失など		244,010.23
純 利 益	1,076,449.79	305,115.23
優先株配当（7%）	877,800.00	877,800.00
純 剰 余 金	198,649.79	- 572,684.77

第1図 The American Malting Co. の株価と株式売り出し数の推移



Report of the Industrial Commission, Vol.13, 1901, p.932.

まず最大の粉飾項目は醸造業者との契約のみを事由とする利益の見越し計上 (“Anticipated profit on sale of 6,733,856 bushels of malt contracted for, but not yet delivered”)である。この未出荷の麦芽契約は半年以後の営業活動への帰属が予想される不確定な売り上げ見込みにすぎず、しかも、当該収益と対応させられるべき一般経費 (general expenses) が全く計上されなかったのはいうまでもない。さらに一般経費の麦芽原価への振替→棚卸資産の水増評価→当期売上原価の過少計上という手続による報告利益の粉飾も含まれていた。また同期の決算では、合併時の莫大な資産過大評価にみあって増加するはずの減価償却費は全く計上されなかった。欠損隠蔽のためのかかる粉飾会計は1899年中も継続され、兩年で実際配当可能利益約67万ドルにたいして約186万ドルの配当が支払われた⁴³⁾。

このようにみてくると、大がかりな資本喰いつぶしをも辞さず強行された The American Malting Co. の初期の高額配当政策は信用維持、事業存続という産業資本の利害のみでは説明できず、その背後に、決算利益過大表示→資本配当強行→株価つり上げ、という証券市場操作によって発行利得実現の好機を創出しようとした金融集団の投機的利害が介在していたことを、見逃すわけにはゆかない。というのも、当時の「証券引受業者と発起人の利得は〔かれらが引受けた新設トラストの〕証券の転売から生ずるのであって、配当や利子から生ずるのではな⁴⁴⁾」かったが「その株式は、設立後数年間の〔当該トラストの〕実績で投資的価値が証明されてからでないと投資家には売れなかった⁴⁵⁾」から「引受業者の〔手持ち〕株が売却されてしまうまでは株価は維持されねばならず、そのためには高額の配当支払いが不可欠⁴⁶⁾」となっていたのである。

しかも、こうした証券市場操作は、金融集団による、同トラストへの「かいらい的」経営者派遣によって、確実な成功が約束されていた。すなわち、同社

43) *Ibid.*, p. 289.

44) Meade, *op. cit.*, p. 181.

45) *Ibid.*, p. 180.

46) *Ibid.*, p. 184.

の初代財務部長に就任した W. M. バーナムは、銀行業者 Moore and Schley の顧問弁護士であり、初代社長の H. H. デュランドは、その弁護士事務所に勤めていた一事務員にはかならなかったのである⁴⁷⁾。

ところで、以上のような発行利得実現の好機創出を意図した早期高額配当による証券市場操作は1900年を前後する時期の多くの鉄鋼トラストにもみうけられた。「配当を見送り、彼らの会社の資本金から水を抜くことが経営者の明白な義務であったと思われた」⁴⁸⁾にもかかわらず、1899—1900年の「異常なまでの高利益」期にも、かかる保守主義政策は顧りみられず、高額配当が継続された。「1900年の間、American Steel and Wire Co. は〔優先株7%の完全配当の上にさらに〕普通株に……7%を支払った。Federal Steel Co. は1900年〔の四半期配当で〕1月20日には1¼%を、3月20日には2½%を、普通株に配当した。National Tube Co. は1900年8月15日に普通株にたいして1½%を配当し、11月15日には当期利益から240万ドルを翌年の普通株配当のための準備として留保した。」⁴⁹⁾ この結果、各社とも1901年初めには優先株は額面を超過し、普通株も50—70ドル台へと上昇した。そして、ここでもまた、株価ピーク時をとらえた普通株の売りが集中した⁵⁰⁾。

結局、「こうした高額配当支払いは」The American Malting Co. の場合と同様に「発起人と証券引受業者が手持ちの株式の転売によって手に入れる利得に合致するよう意図してなされたものであることは明白であった。」⁵¹⁾ それゆえに「鉄鋼トラスト経営者は、自からの〔保有する水増し〕株の転売〔の好機創出〕を企てるあまりに、事業の管理を誤まった点で、また彼らの虚偽の収益力表示に惑わされた大衆に株を売り退いた (unloading their own shares upon a credulous public improperly influenced by their false representations of earning

47) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 275.

48) Meade, "The Genesis of the United States Steel Corporation," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 15, August 1901, p. 522.

49) Supplement to *Iron Age*, December 27, 1900. (cited from Meade, *ibid.*, p. 523.)

50) *Report of the Industrial Commission*, Vol. 13, 1901, p. 918.

51), 52) Meade, "The Genesis of the United States Steel Corporation," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 15, August 1901, p. 525.

power.) 点で、さらに水増株の価格を支える不当な企てによって大衆株主の出資金を喰いつぶした (draining the resources of their properties) 点で、非難をあびた」⁵²⁾ のである。

以上から、中小トラストの背負った過大資本化のハンディキャップは、「人工呼吸器 (pulmotors) としての資本配当」⁵³⁾ および、それを隠蔽的に促進するための粉飾会計の強行という形をとって、合併後会計を制約したといえる。過大資本化に照応する資産の過大評価という合併の会計処理が中小トラストにたいしては、以後の減価償却費の水準上昇→高利益の下方「正常化」という効果をもたらすのではなく、逆に、報告利益拡大のための過少償却その他の粉飾会計を余儀なくせしめたこと——ここに、合併会計政策をめぐる本来的階層性の端的な発現をみることができる。しかもこの資本配当が、現実には、当のトラスト自身の延命策としてではなく、水増株の早期転売による利得 (quick-turnover profits)⁵⁴⁾ の実現を待ちかまえる金融集団の投機的策略の一環として強行されたということは、中小トラストの会計政策をめぐる意志決定過程そのものが、金融資本の投機的寄生的利害によって統制されるに至っていたことを例示したものとみななければならないのである。

IV 創出剰余金による報告利益拡大表示

中小トラストの合併後会計にたいする過大資本化の影響は、しばしば、先にみたような粉飾会計と資本配当の強行となって現出したが、なお少なからぬ事例として、種々の計画的な資本剰余金の創出——以下これを「創出剰余金」(created surplus)⁵⁵⁾ とよぶ——による報告利益拡大表示の会計操作がみられた。具体的には、配当可能利益検出のための固定資産再評価剰余金の創出、減資剰余金による固定資産簿価切り下げの実務がそれであった。

再評価剰余金の配当利益金化の実務

53) Henry E. Hoagland, *Corporation Finance*, 1933, p. 140.

54) Ralph L. Nelson, *Merger Movements in American Industry 1895-1956*, 1959, p. 99.

55) R. P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, 1936, p. 96.

過大資本化にみあう高額の配当継続にせまられた中小トラストのいくつかは、配当可能利益捻出のための会計政策として、固定資産再評価益の計画的創出とその利益金化の実務を採用した。ただここで留意すべき点は、当該評価益が、ある場合には未実現増価のままで配当にあてられ、ある場合には実現利益 (Realized Unearned Increment) に転化された上で配当にあてられたということである。

前者の典型例は The U. S. Realty and Construction Company であった。すなわち、同社は、有形固定資産・現金 2,200万ドル+のれん 3,700万ドル=優先株 2,700万ドル+普通株 3,300万ドル、という莫大な水増株をかかえた資本化方式で設立されたが⁵⁶⁾、1903年6月30日に終る9ヶ月間の純利益は当初の見込み利益のわずかにすぎない93万ドルであって⁵⁷⁾、優先株完全配当に要する122万ドルにすら達しなかった。そこで、この配当可能利益不足分を補うべく計上されたのが約49万ドルにのぼる所有不動産評価益 (profit from estimated increase in value of Investment)⁵⁸⁾であった。しかしかかる未実現増価については「資本剰余金ないしは特定の準備金に貸記し、それによって[当該評価益が]配当不可能なものであることを示すのが保守主義にかなひ、どんな疑義もひきおこさない会計処理法」⁵⁹⁾とみなされていただけに、The U. S. Realty and Construction Co. における評価益からの直接的な配当は容易に合理化できるものではなかった。現に、こうした未実現評価益の計上によって偽装された利益配当の継続にもかかわらず、1903年9月には、同社優先株は1株当り36ドルへ、普通株も6.5ドルへと低落した。この事実は、配当財源確保のための「かかる虚偽的な会計方法が投資家に不信の念をいだかせた」⁶⁰⁾ことを示す具体的現象であったといえる。

56) *Poor's Manual of Railroad for 1903*, 1903, p. 1279.

57) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, pp. 234, 237.

58) *Poor's Manual of Railroad for 1903*, 1903, p. 1279.

59) John P. Herr, "The Appreciation of Assets—When Is It Legitimate?" *The Journal of Accountancy*, Vol. 3, No. 1, November 1906, p. 13.

60) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 248.

したがって、配当継続のための創出剰余金の利用を、より合理化するには、帳簿上の単純な操作ではなく、未実現増価を実現利益金化する一定の営業取引の介在がはかられねばならなかった。かかる会計政策の典型例としては The U. S. Leather Company をあげることができる。6,000万ドルと見積られた現実資産の取得と引きかえに 13,100万ドルもの株式を抱合せ発行した⁶¹⁾ 同社の場合も、合併後の業績は目論見書で見込まれた利益には遠く及ばず、第5表でも明らかのように、優先株不足配当金は年々累積をつづけた。2度目の欠損を記録した1896年には優先株価は40ドル近くへ下落し、またこの間無配がつづいた普通株は5ドルという名目相場 (a mere nominal quotation) をもったにすぎず、「それがかつて有していた潜在的収益力 (potential earnings) は優先株にたいす

第5表 The U. S. Leather Co. の優先株不足配当金の累積過程

年 次	利 益 (利子支払い後)	優 先 株 1 株 当 り 利 益 率	優 先 株 配 当 率	優 先 株 配 当 額	優 先 株 1 株 当 り 不 足 配 当 金 累 計 額
1893. 5. 1~ 1894. 4. 30	-1,340,404 ^{ドル}	-2 %			
1893. 5. 1~ 1894. 12. 31	726,473	1.1			
1895	9,359,833	15	6 %	3,736,938 ^{ドル}	
1896	-2,017,037	-3	1	622,823	21.33 ^{ドル}
1897	3,237,372	5	4¾	2,958,409	25.33
1898	1,821,921	3	4	2,491,292	28.33
1899	4,947,601	8	5	3,114,115	31.08
1900	2,281,511	3	6	3,736,938	33.08
1901	5,888,455	9½	6	3,736,938	35.08
1902	4,595,589	7	6	3,736,938	37.08
1903	1,086,095	1½	6	3,736,938	39.08
1904	3,645,267	6	6	3,736,938	41.08
1905. 1. 1. までの合計	35,573,080	—	—	31,608,267	
1905	6,178,457	10	6	3,736,938	43.08
総 計	41,751,537	—	—	35,345,205	

Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 22.

61) *Ibid.*, p. 20.

る継続的な不足配当の累積によって急速に失なわれた。」⁶²⁾かかる事態のなかで同社取締役会が広大な樹皮森林地の再評価に関心を示しはじめたのは二度目の会社更生計画案が失敗におわった1902年下半年期であった。旧製革業者より「公正な市場価格」で買収された樹皮森林地は、以後10年間の材木、樹皮の価格騰貴にみあって約1,400万ドルの増価を生じていると見積られた。(ただしこの増価のうちには樹木の自然増価も含まれたと考えられる。) 同じ頃、同社取締役会は、その子会社として *The Central Pennsylvania Lumber Company* を分割し、再評価された森林地の材木を引き継がせようとした。会社更生委員会より、森林地再評価と子会社設立の報告をうけとった取締役会は直ちに第3回更生計画案を株主に送付し、その中で再評価された森林地材木の売却益によって、不足配当累積額にたいする優先株主の請求権を清算する旨を提起したのである⁶³⁾。

同更生計画案は、当該材木の対価支払いに要する子会社の社債発行が優先株主によって否認されたため流産したが、そこでの創出剰余金をめぐる会計政策は、子会社分割という「法的擬制」(legal fiction)⁶⁴⁾を利用して親子会社間に人為的な営業取引を設定し、それを基礎に、未実現増価を配当可能な実現利益に転化させようとした点で、先の *The U. S. Realty and Construction Co.* の実務と対比される特徴をもつものであった。

さらにつけ加えれば、後日、更生手続を経て設立された第2会社(*The Central Leather Company*)の新株割当てをめぐる旧優先株主の持分算定にあたって、同じ取締役会が、先の再評価益は配当に充当しうる純利益ではない、という口実をたてに、今度は一転して、優先株不足配当金の清算を拒否した⁶⁵⁾。この点からも、第3回更生計画案で提示された再評価剰余金の配当目的への利用が、いかに計画的作為的な会計政策にすぎなかったかをよみとることができるであろう。

62) *Ibid.*, p. 23.

63) See, *ibid.*, pp. 29-30.

64) *Ibid.*, p. 39.

65) *Ibid.*, p. 38.

減資＝固定資産簿価切り下げの実務

中小トラストの合併後会計における創出剰余金の利益金化実務としてはさらに、1930年代に続出した、減資剰余金による固定資産簿価切り下げの端初的事例があった。たとえば、New England Cotton Yarn Company は1903年の更生手続において、優先株資本金を500万ドルから200万ドルへ、普通株資本金を500万ドルから390万ドルへと、それぞれ減資し、それにともなって創出された資本剰余金により、設備・のれん勘定 (Plant, Good-will, etc) の簿価を1,300万ドルから800万ドルへと大巾に切り下げた (marked down)。

第6表 New England Cotton Yarn Co. の減資＝固定資産簿価切り下げの実務

単位ドル

勘定科目	1903. 6. 27	1904. 10. 1	1905. 9. 30	1906. 9. 29	1907. 9. 28
設備・のれん	13,254,128	8,131,120	8,226,074	8,518,190	8,498,429
優先株	5,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
普通株	5,000,000	3,900,000	3,900,000	3,900,000	3,900,000
担保付社債	5,263,000	5,263,000	5,263,000	5,206,000	5,142,000
剰余金	84,057	1,575	231,830	510,230	1,085,215
減価償却準備金	—	—	—	57,625	116,358

Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 333.

この実務は、直接には「[設立時に過大評価された] 固定資産簿価を、その現実的価額に近いところまで評価替した」⁶⁶⁾ ことにほかならず、かかる意味では、1930年代前半の大不況がそうであったように、会社更生が「疑義にみちた評価額を付与されたのれんその他の無形資産を消却する格好の機会とみなされた」⁶⁷⁾ ことを表わすものであった。ちなみに、設備・のれん勘定の簿価切り下げ額500万ドルは、同社設立時に交付された普通株の額面総額と丁度一致している。と同時に、この実務がめざしたより重要な目標は、減資＝固定資産簿価切り下げによる創出剰余金で、さもなければ将来の損益計算書に多大な負担を

66) *Ibid.*, p. 325.67) Marple, *op. cit.*, p. 97.

もたらしたにちがいない減価償却費を吸収し、以後の報告利益の上方「正常化」→配当復活→擬制資本市場における投資的地位の再建、のための会計的基礎を整備するということであった⁶⁸⁾。現に、New England Cotton Yarn Co. も、1905年以降の業績回復にともなって優先株への配当を復活し、同年にはポストン株式取引所への上場にまでこぎつけたのである⁶⁹⁾。

V 合併後会計の階層分化

以上の分析から、中小トラストの合併後会計には、設立時の過大資本化への追随とはうらはらに、資本配当の隠蔽的促進のための粉飾会計、ならびに、創出剰余金による報告利益上方「正常化」、配当継続、という非独占企業に固有の階層性が、まぎれもなく貫徹していたことが明らかとなった。過大資本化のハンディキャップを切りぬけ、「信用上の地位をそこなう株価下落をくい止めよう」⁷⁰⁾とするとき、「減価償却その他の準備金の見送りという利益操作」⁷¹⁾をテコとした資本配当が、たとえ「人工呼吸器」にすぎぬとはいえ、低収益力の中小トラストに残された唯一の活路だったのである。

いいかえれば、資本集中と発行利得の取得を推進基盤として生成した過大資本化は、金融資本の強制によって、その画一化が強まれば強まるほど、ますます過重配当、過重減価償却のハンディキャップを中小トラストに負わせ、その必然的帰結として、報告利益過大表示のための粉飾会計や計画的な剰余金創出の会計政策が当該トラストの合併後の会計を支配することとなったのである。この意味で、世紀の転換期アメリカでの合併会計における過大資本化の画一化は、それ自体のうちに、すでに、合併後会計の不可避的階層化の萌芽を内包していたといえるであろう。

同時に、これまでの分析は、中小トラストの合併後会計のこうした階層性が、単純に、当該産業資本の自立的意志決定の産物ではなく、根本的には、水

68) *Ibid.*, pp. 96-97.

69) Dewing, *Corporate Promotions and Reorganizations*, 1914, p. 328.

70), 71) American Institute of Banking, *op. cit.*, p. 318.

増株の早期転売益実現の好機をにらんだ金融集団の利害に規制されたものであった、ということをも示している。産業合同運動の展開にみあう擬制資本市場の発展を基礎として、大規模な証券引受業務を独占した金融資本は、中小トラスト会計政策への支配＝強制力を飛躍的に強化し、早期高額配当→株価つり上げ→水増株の転売益実現→株価暴落→財務破綻→会社更生、という一連の経過を確実に予測し、統制することによって、またある場合には、かかる経過そのものを事前の筋書きとして演出することによって、投機的な利得を手中に収めたのである。

しかも、中小トラストの粉飾会計と資本配当への金融資本の寄生は、これをもって終結したわけではなかった。中小トラストの早期高額配当と低積立金政策を、健全な財務原則にそむいた反保守主義としてやり玉にあげた当時の過大資本化弊害論は⁷²⁾、事態の経過からみて皮相とはいえ、それはそれで、また、保守主義を標榜した巨大トラストの、配当抑制、内部蓄積強化政策に、願ってもない口実を与えるものとなった。

今世紀初頭アメリカの巨大トラストが、かかる弊害論を逆用しつつ、どのように資本蓄積を展開したか、また、その過程で合併後会計はいかなる階層的態様を形成したか——小論の結びからみちびかれてくる、この課題については稿をあらためて検討してゆくことにしたい。

72) Cf. Meade, *Trust Finance*, 1903, pp. 173, 178, 195, 197, 198; Ripley, *op. cit.*, pp. xx-xxi.